

2026 年 2 月 2 日
 欧州経済

 りそなホールディングス 市場企画部
 渋谷 和樹

日米欧 Market View: 25 年第 4 四半期ユーロ圏 GDP 統計

ドイツやフランスも底堅く成長し、全体では前期から等速の伸び率

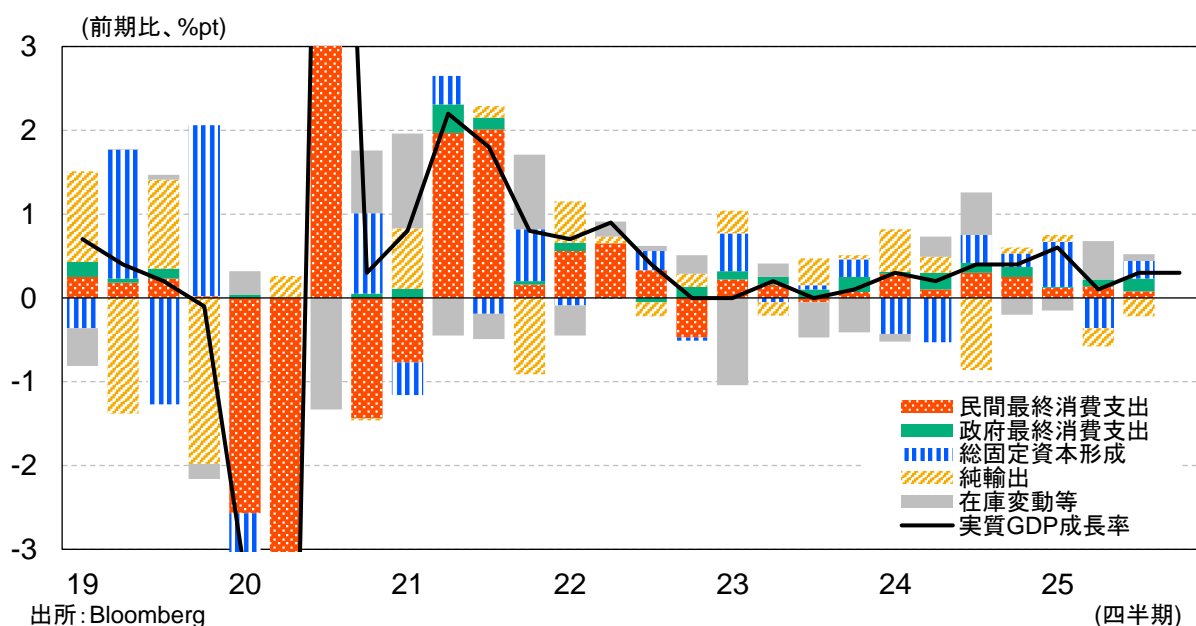
要約

- 2025 年第 4 四半期の実質 GDP は前期比 0.3%と前期から伸び率は等速だった。
- 輸出や設備投資がやや苦戦するなか、個人消費や政府消費が底堅く推移し全体の成長をけん引した可能性が高い。
- ECB は底堅い個人消費や設備投資の回復を背景に景気の安定推移を見込む。一方で、グローバルな貿易摩擦の動向や、それがユーロ圏経済に及ぼす影響を引き続き注視する必要がある。

伸び率は前期と等速、市場予想を上回る

1 月 30 日にユーロ圏の 2025 年第 4 四半期 GDP 統計(速報値)が公表され、前期比 0.3%と前期からの伸び率は等速で、市場予想(前期比 0.2%)を上回った(図表 1)。内訳の公表は確報値まで待たなければならないが、個人消費や政府消費が底堅く推移し全体の成長をけん引した可能性が高い。また、国別にみると、スペインの高成長が全体をけん引したほか、ドイツやフランスをはじめとする経済規模の大きな国も底堅い成長となった(図表 2)。

【図表 1: ユーロ圏実質 GDP 成長率】

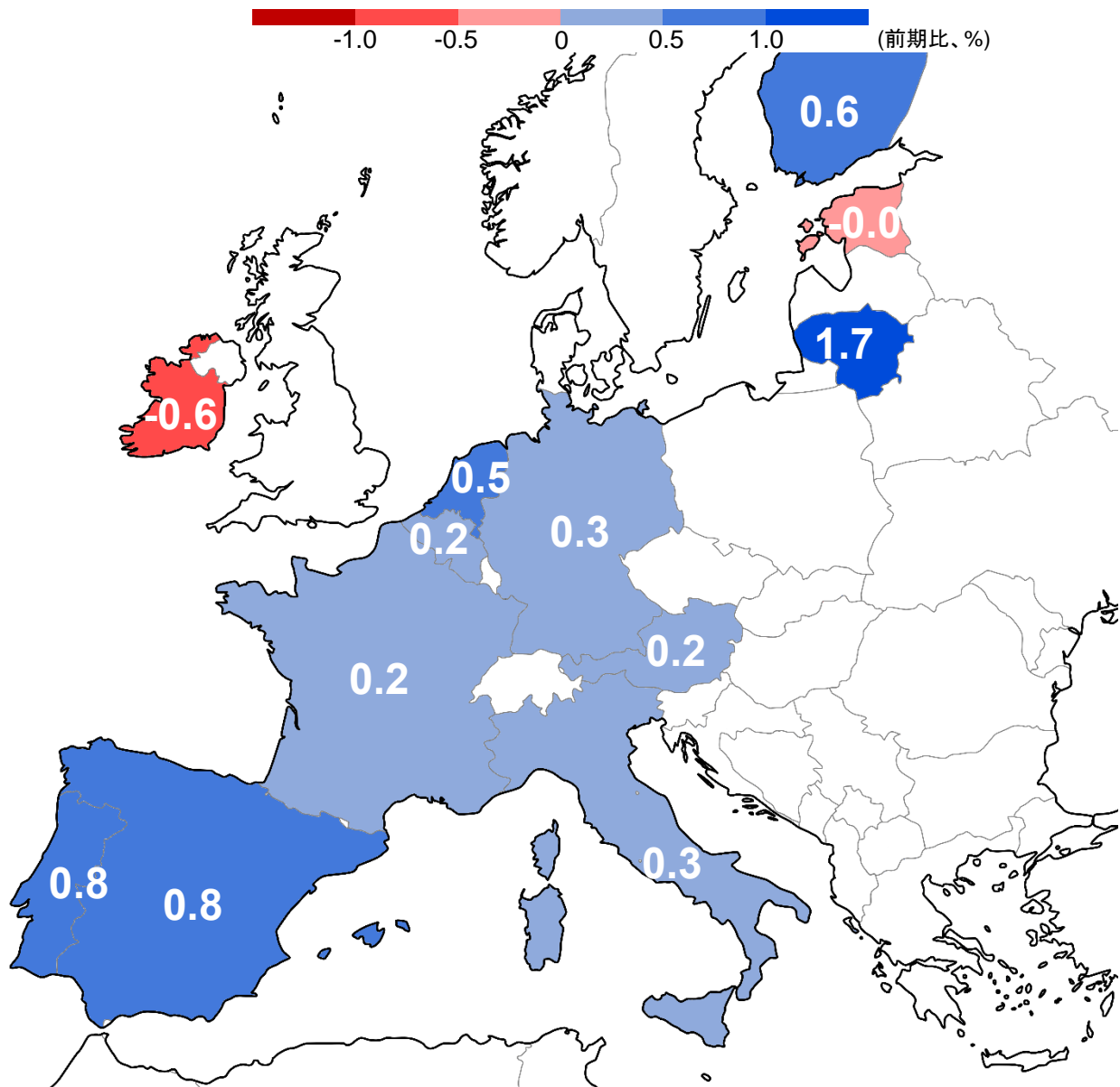


◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

【図表 2: 各国の実質 GDP 前期比】



出所: Bloomberg、eurostat、白地図専門店

足元の景況感は回復にやや一服感も

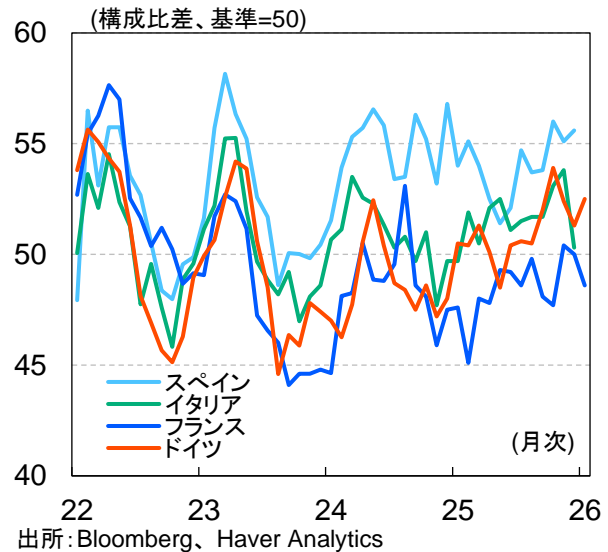
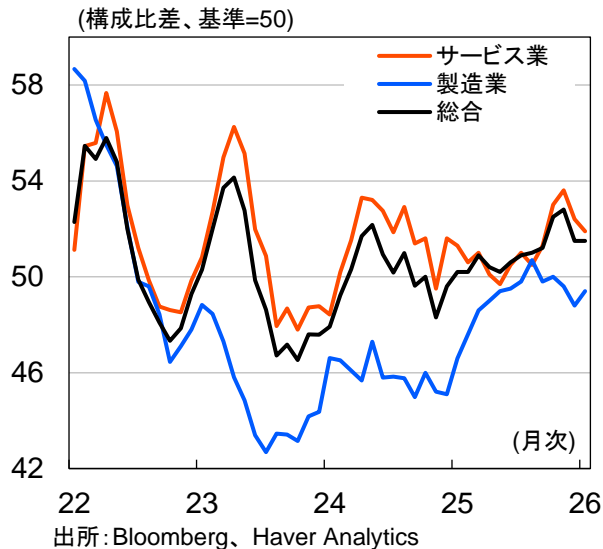
足元の景況感を確認すると、1月23日に公表された12月総合PMIは51.5と、好不況の分かれ目となる50を上回り、前月からは横ばいだった(図表3左)。22年のロシアによるウクライナ侵攻以来、長らく低迷していた製造業PMIは、欧州での防衛支出増額への転換の影響もあって改善傾向が続き、基準値の50付近で推移している。一方、サービス業PMIは50を上回っているが、足元では改善傾向に一服感がみられる。国別では、政局が不安定となっているフランスの景況感については回復が緩やかとなっている一方で、ドイツの景況感回復が目立ち、良好な景況感が続く南欧諸国との差が縮小してきている。(図表3右)。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

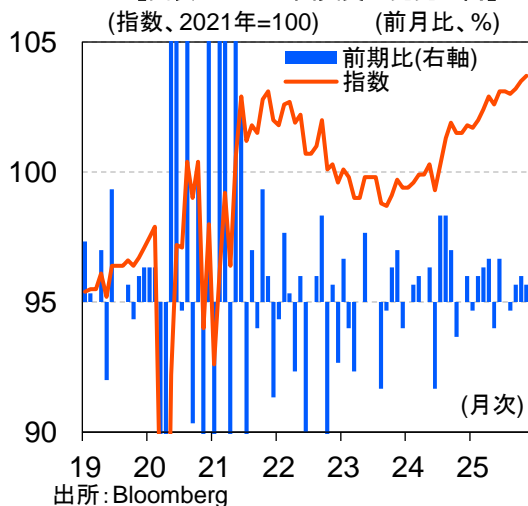
【図表 3: ユーロ圏 PMI(左: ユーロ圏全体、右: 主要国別総合)】



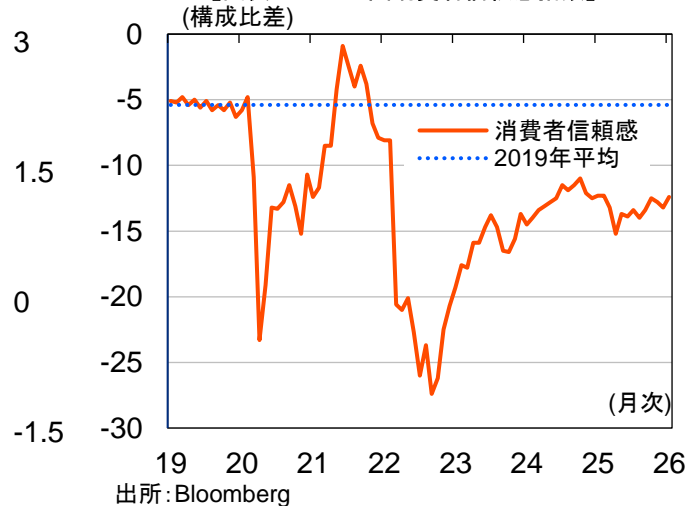
消費: マインドは緩やかな回復が継続

1月9日に公表された11月小売売上高は前月比0.2%となり、市場予想(同0.1%)を上回った。(図表4)。足元では堅調な伸びが続き、2021年末の水準を上回って成長している。また、消費者マインドを表す消費者信頼感指数を確認すると、消費者マインドは緩やかな回復傾向が継続していると判断できる(図表5)。トランプ関税をはじめとする政治・経済での不確実性がやや後退し、加えてインフレ率の鈍化を背景とした実質購買力の回復が、消費者心理の下支えになっていると考えられる。

【図表 4: ユーロ圏実質小売売上高】



【図表 5: ユーロ圏消費者信頼感指数】



設備投資: 一進一退も関税影響を見極めつつ徐々に拡大か

2024年6月以降の計8回に及ぶ利下げを受けて、金利低下の効果が経済に現れてくるフェーズにあるが、米関税に対する先行き不透明感から、企業は設備投資に対して慎重な姿勢を維持しているようだ。銀行貸出動向の調査によれば、24年以降、企業向けローンの需要は実績・見通しともに横ばい圏内での推移が続いている(図表6)。ただし、今後とも関税などの企業業績への影響を見極めつつ、防衛関連産業を中心に設備投資を段

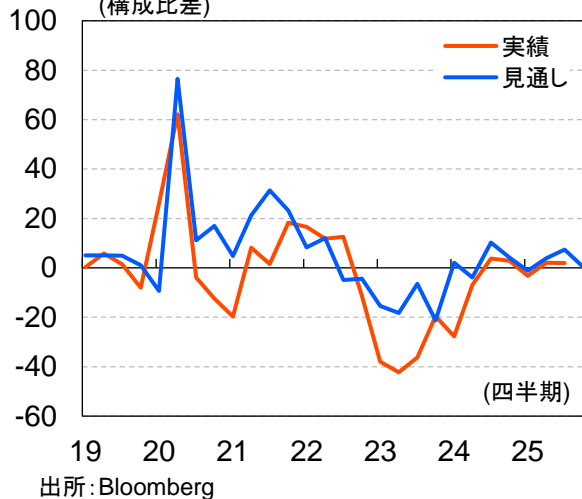
◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

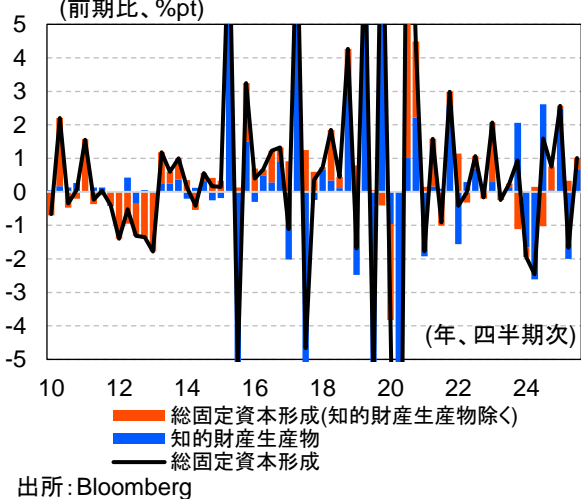
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

階的に再開・拡大していく展開が想定される。また、近年の総固定資本形成は、R&D やソフトウェア投資などをはじめとする知的財産生産物の影響を大きく受けやすい構造にある(図表 7)。25 年第 3 四半期には、総固定資本形成が前期比 1.0%と比較的大きな上昇となったが、これは知的財産生産物が同 3.1%と大きく増加したことが相応に寄与している。25 年第 4 四半期には、知的財産生産物の占める割合が大きいアイルランドの成長率が比較的大きなマイナスとなったことから、知的財産生産物の上押し幅が縮小ないしは減少に転じたことが想定され、ユーロ圏全体の固定資本形成もこの影響を受け、横ばいないしは減少に転じたものとみている。

【図表 6: 銀行貸出動向(企業向けローン需要変化)
(構成比差)



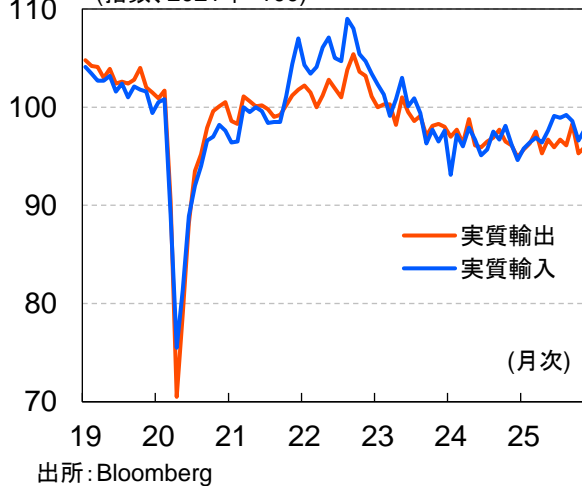
【図表 7: ユーロ圏総固定資本形成寄与度
(前期比、%pt)



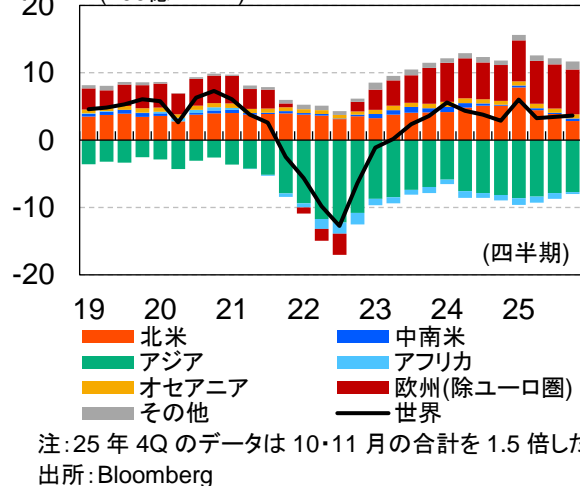
純輸出: 北米向けは減少続くも、中国を中心とするアジア向けの増加が下支え

実質輸出入の動向を確認すると、実質輸出は相互関税の影響を受けて 4 月に減少した後、横ばい圏での推移が続く(図表 8)。また、名目値である国際貿易収支でも、25 年第 4 四半期にかけて対北米黒字額が減少している(図表 9)。これらは、米関税発動を見越した米国への駆け込み輸出の反動の影響が未だに残存していることが示唆される。一方で、中国を中心とするアジア向けの輸出の回復が続き、足元の輸出全体を下支えたことで貿易収支全体は横ばい圏で推移したとみられる。

【図表 8: ユーロ圏実質輸出入】
(指数、2021年=100)



【図表 9: ユーロ圏国際貿易収支】
(100億ユーロ)



◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

見通し：個人消費主導で回復を展望も、相互関税が経済に与える影響は引き続き注視が必要

12月に公表されたECBの経済見通しでは、28年にかけてインフレ率の鈍化を背景とした実質購買力の回復を通じて、個人消費の底堅い推移を見込むほか、企業の設備投資も次第に回復する姿が想定されている(図表10)。もっとも、このようなシナリオは外部環境の安定が前提であり、米中間をはじめとするグローバル通商政策を巡る動向には引き続き注意が必要だ。米欧の貿易合意については、その影響は軽微であるとする向きが大半を占めるようになったが、純輸出の項目でも確認したように、米国向け輸出については明らかに減少し足元でも回復がみられないということも事実としてある。したがって、相対的には他国比で良い条件での合意とはなったものの、経済に相応の下押し圧力がかかっていることも念頭に置くべきだろう。

金利先物市場は、グローバル貿易対立の先行き不透明感低下やECBの様子見姿勢を鑑みて、先行きの1回の利下げはおよそ2割の織り込みにまで後退している。筆者は、相互関税率が15%となったことで、財政拡張による先行きの景気下支え効果なども加味すれば追加利下げは不要とみている。ただし、企業業績が予想よりも大幅に悪化することなどによって景気やインフレ率に顕著な下押し圧力が掛かるおそれが高まった場合には、利下げを含む追加的な金融緩和措置を講じる余地は依然としてあろう。

【図表 10: ECB の実質 GDP 成長率見通し】

	実質GDP 成長率	民間最終 消費支出	政府最終 消費支出	総固定 資本形成	輸出	輸入
2025Q1	0.6	0.3	0.1	2.5	2.2	2.3
2025Q2	0.2	0.3	0.4	-1.7	-0.4	0.0
2025Q3	0.3	0.2	0.6	0.3	0.4	0.6
2025Q4	0.3	0.4	0.7	1.2	0.0	0.4
2026Q1	0.3	0.3	0.2	0.5	0.5	0.7
2026Q2	0.4	0.4	0.2	0.7	0.6	0.8
2026Q3	0.4	0.3	0.2	0.8	0.6	0.7
2026Q4	0.4	0.3	0.3	0.7	0.6	0.6
2027Q1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6
2027Q2	0.3	0.4	0.2	0.5	0.6	0.7
2027Q3	0.3	0.3	0.2	0.6	0.6	0.7
2027Q4	0.3	0.3	0.2	0.5	0.6	0.7
2028Q1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.7	0.7
2028Q2	0.3	0.3	0.3	0.6	0.7	0.7
2028Q3	0.3	0.2	0.3	0.6	0.6	0.7
2028Q4	0.3	0.2	0.4	0.6	0.6	0.7

注：赤字は実績値。出所：Bloomberg、ECB

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9月22日～9月26日)
279	2025/10/6	日本株, ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9月29日～10月3日)
282	2025/10/16	豪州経済	25年10月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10月6日～10月10日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10月14日～10月17日)
285	2025/10/30	米国経済	10月FOMCとマーケット環境の整理
286	2025/10/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
287	2025/10/31	日本株	日本株需給(10月20日～10月24日)
288	2025/10/31	欧州経済	25年第3四半期ユーロ圏GDP統計
289	2025/11/4	欧州経済	25年10月ユーロ圏物価動向
290	2025/11/4	日本株	日本株10月レビューと11月見通し
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	11月ISM製造業景況感指数と米国株見通し
292	2025/11/11	日本株	日本株需給(10月27日～10月31日)
293	2025/11/14	日本株	日本株需給(11月4日～11月7日)
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	11月半導体市場及びハイテク株動向
295	2025/11/14	豪州経済	11月豪州概況
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 3Q
297	2025/11/21	米国経済	9月米雇用統計
298	2025/11/21	日本株	日本株需給(11月10日～11月14日)
299	2025/11/25	欧州経済	25年第3四半期ユーロ圏賃金動向
300	2025/11/26	米国経済	米国消費関連指標とマーケット見通し
301	2025/11/28	コモディティ	25年10・11月WTI原油先物価格
302	2025/11/28	日本株	7-9月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は25年度に6万円に達する可能性もあろう
303	2025/12/1	日本株	日本株需給(11月17日～11月21日)
304	2025/12/1	日本株	日本株11月レビューと12月見通し
305	2025/12/3	欧州経済	25年11月ユーロ圏物価動向
306	2025/12/5	日本株	日本株需給(11月25日～11月28日)とWeeklyデータ集
307	2025/12/11	コモディティ	25年12月豪州概況
308	2025/12/12	米国経済	12月FOMCとマーケット環境の整理
309	2025/12/12	日本株	日本株需給(12月1日～12月5日)とWeeklyデータ集
310	2025/12/15	半導体, 日本株, 米国株	12月半導体市場及びハイテク株動向
311	2025/12/15	欧州経済	2026年の日本株ストラテジー
312	2025/12/17	米国経済	11月米雇用統計
313	2025/12/19	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
314	2025/12/19	日本株	日本株需給(12月8日～12月12日)とWeeklyデータ集
315	2025/12/19	日本株	円金利の上昇が日本株に与える影響
316	2026/1/5	日本株	日本株12月レビューと1月見通し
317	2026/1/7	日本株	日本株需給(12月22日～12月26日)とWeeklyデータ集
318	2026/1/8	欧州経済	25年12月ユーロ圏物価動向
319	2026/1/8	米国株, 米国経済	2026年1月ISM景況感指数と米国株見通し
320	2026/1/9	日本株	日本株需給(12月29日～12月30日)とWeeklyデータ集
321	2026/1/13	米国経済	12月米雇用統計とマーケット環境の整理
322	2026/1/14	日本株	衆議院解散と日本株への影響
323	2026/1/16	半導体, 日本株, 米国株	2026年1月半導体市場及びハイテク株動向
324	2026/1/19	日本株	日本株需給(1月5日～1月9日)とWeeklyデータ集
325	2026/1/23	日本株	日本株需給(1月13日～1月16日)とWeeklyデータ集
326	2026/1/29	米国経済	2026年1月FOMCとマーケット環境の整理
327	2026/1/30	日本株	日本株需給(1月19日～1月23日)とWeeklyデータ集

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。